

宏观点评

曙光将至

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

研究助理

李梹剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



事项：

2022年12月统计局制造业PMI为47.0%，非制造业商务活动指数为41.6%。

平安观点：

- **第一，制造业供需进一步走弱。**12月国内防疫政策出现较大优化调整，疫情形势的演变对制造业企业的生产、需求均造成明显影响，供应链运转亦受到一定冲击。分企业规模来看，各类型企业景气程度均继续回落，尤其是中、小型企业制造业PMI降至2020年3月以来最低水平。
- **第二，内外需下行压力加重。**12月表征外需的制造业PMI新出口订单指数降至今年5月以来最低值。结合外贸相关的高频指标来看，12月出口表现或依然偏弱。
- **第三，制造业两项价格指数小幅回暖，PPI同比跌幅收窄。**制造业上下游价格出现分化：位于上游的基础原材料行业价格止跌回升，中游行业在价格传导的影响下价格亦出现回暖，但位于终端的消费品制造业购进价格指数和出厂价格指数都明显下降，当前终端需求仍面临萎缩压力。根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，我们预计12月PPI同比跌幅有所收窄，约在-0.3%左右。
- **第四，服务业景气程度明显回落。**国家统计局表示，12月调查的服务业企业中反映受疫情影响较大的企业比重升至61.3%，高于上月10.0个百分点。服务业供需两端明显收缩，尤其是服务业从业人员指数已接近2020年疫情爆发初期。分行业来看，零售、道路运输、住宿、餐饮、居民服务等接触性聚集性行业受疫情影响较大。
- **第五，建筑业景气水平小幅回落，新订单指数反弹。**12月建筑业商务活动指数为54.4%，较上月下滑1.0个百分点，但仍高于荣枯线。建筑业从业人员指数环比下降1.4个百分点至45.7%，一方面是因疫情导致的劳动力供给下降，另一方面冬季气温下降、春节临近等季节性因素可能也造成了一定影响。不过，12月建筑业新订单指数环比回升1.9个百分点至48.8%，结束了此前4个月的下降趋势。
- **总的来看，从国家统计局PMI数据来看，疫情形势的演变对中国经济造成了短期冲击。**高频数据显示，近期北京、上海等主要城市的地铁客流量已开始触底回升，2023年复苏的大方向较为确定，而复苏的幅度及斜率仍然有赖于稳增长政策的落实与加码。央行问卷调查数据显示，2022年四季度城镇储户未来就业预期指数继续下滑，而选择“更多消费占比”亦处于近年来偏低水平，表明当前实体经济预期仍较为低迷。为尽快扭转当前信心不足的问题，财政政策、货币政策进一步发力兼具必要性

- 和可行性。

2022年12月中国统计局制造业PMI回落1.0个百分点至47.0%，非制造业商务活动指数回落5.1个百分点至41.6%，综合PMI产出指数回落4.5个百分点至42.6%。以下几点值得关注：

第一，制造业供需进一步走弱。12月国内防疫政策继续优化调整，和其它国家一样，防疫放松初期制造业企业的生产、需求均受到明显抑制。12月制造业PMI生产指数环比下降3.2个百分点至44.6%，新订单指数环比下降2.5个百分点至43.9%，二者均为2020年3月以来次低值，仅略好于今年4月。此外，供应商配送时间指数环比下滑6.6个百分点至40.1%，或表明在物流运输不畅和上下游企业生产活动受限等因素的压制下，供应商交货开始放慢。

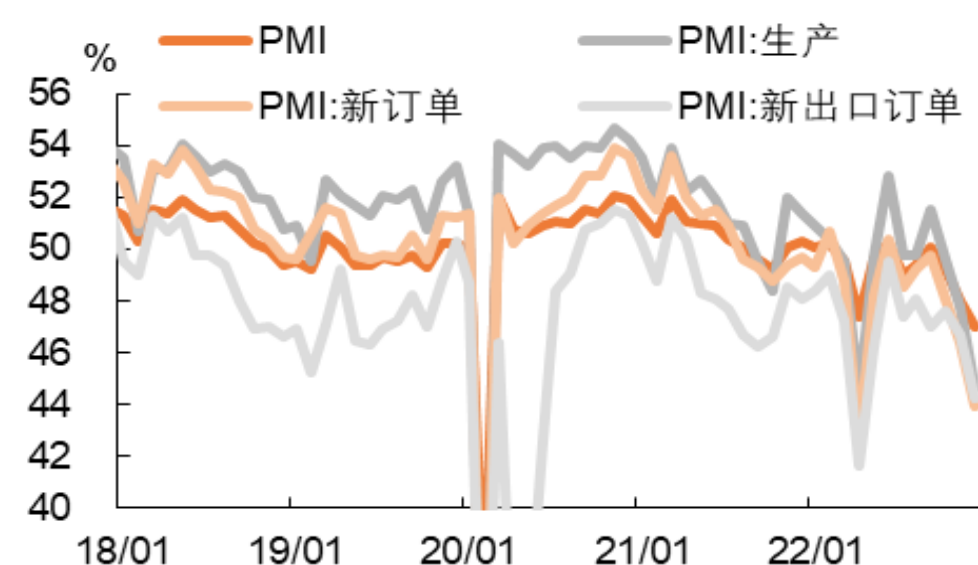
分企业规模看，各类型企业的景气度均继续回落，尤其是中、小型制造业企业的PMI降至2020年3月以来最低水平。12月大型制造业企业PMI环比下滑0.8个百分点至48.3%，而中、小型制造业企业的PMI分别下滑1.7、0.9个百分点至46.4%、44.7%，二者均为2020年3月以来最低值，其中中型制造业企业的供需两端收缩更为明显。

第二，内外需下行压力加重。在内需回落的同时，12月表征外需的制造业PMI新出口订单指数环比亦回落2.5个百分点至44.2%，为今年5月以来最低值。结合外贸相关的高频指标来看，12月出口表现或继续偏弱：一是，12月前20日韩国出口金额同比大降8.8%，已连续4个月同比负增长；二是，12月美联储、欧央行等货币政策持续紧缩，欧美地区的进口需求继续受到抑制，12月美国制造业PMI初值、欧元区制造业PMI分别为46.2%、47.8%；三是，作为航运市场“晴雨表”的中国出口集装箱运价指数（CCFI指数）12月环比继续下降18.7%。

第三，制造业PMI两项价格指数小幅回暖，PPI同比跌幅收窄。12月制造业PMI两项价格指数环比小幅回暖，其中出厂价格指数环比回升1.6个百分点至49.0%，不过仍处于收缩区间；主要原材料购进价格指数回升0.9个百分点至51.6%。值得注意的是，制造业上下游价格出现分化：一是，位于上游的基础原材料市场需求降势收窄，价格止跌回升，12月基础原材料行业的购进价格指数和出厂价格指数分别为51.6%和49.1%，较上月分别上升2.8和6.1个百分点。二是，在上游行业价格上涨的带动下，中游行业同样受到一定提振，装备制造业和高技术制造业两大行业的购进价格指数分别较上月上升2.4和2.0个百分点，出厂价格降势收窄。三是，位于终端的消费品制造业购进价格指数和出厂价格指数都明显下降，主要因当前终端需求仍面临萎缩压力。总的来看，12月制造业整体价格下行压力有所缓解，根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，我们预计12月PPI同比跌幅有所收窄，约在-0.3%左右。

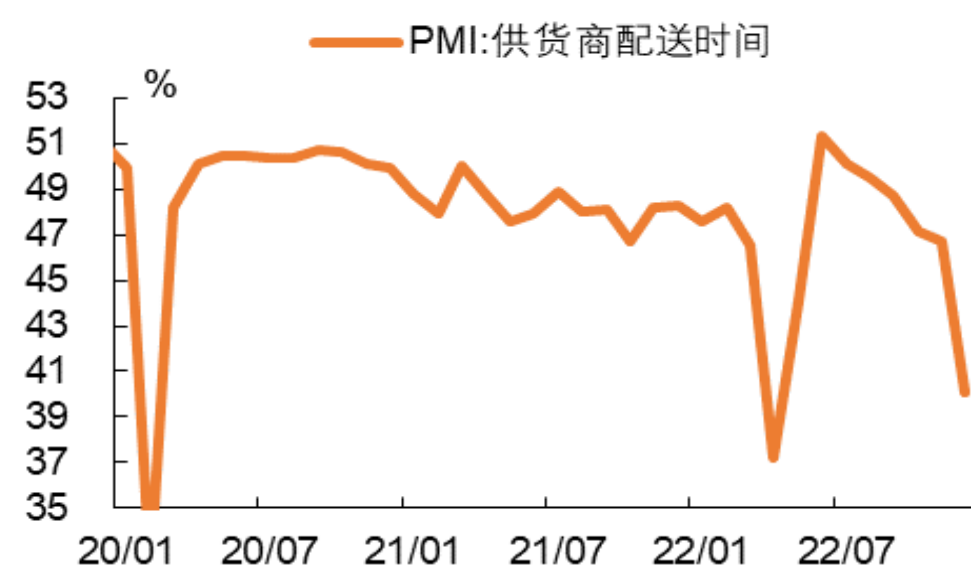
另外，本月并未公布制造业企业生产经营活动预期指数。国家统计局表示，调查中多数企业认为，随着疫情形势逐步好转，后期市场走势将有望回暖。

图表 1 12月制造业PMI供需进一步走弱



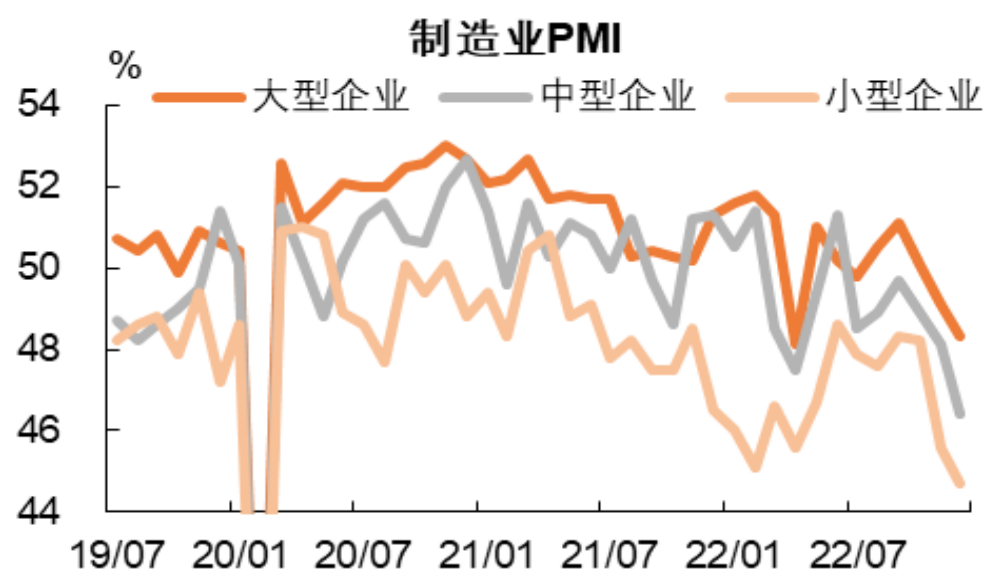
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 2 12月供应商交货明显放慢



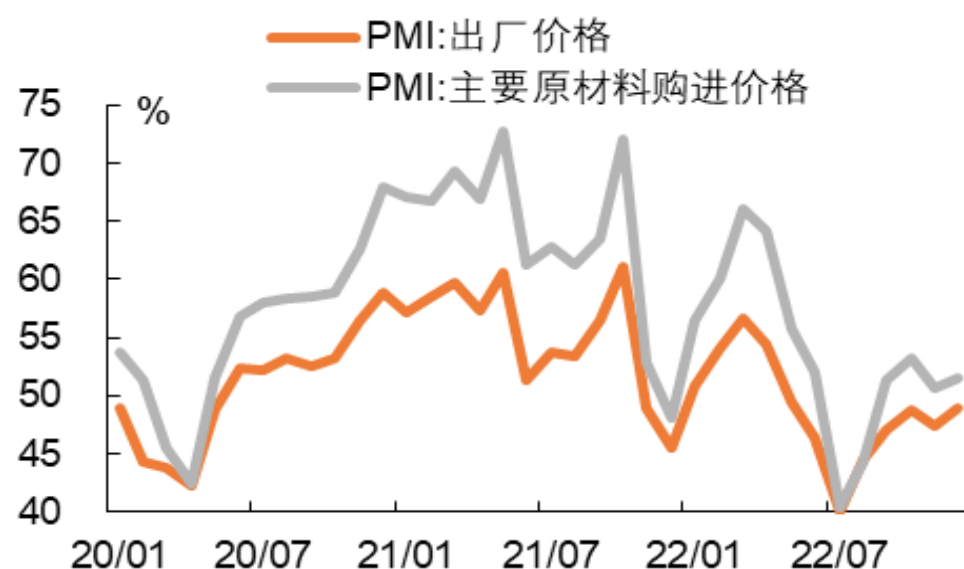
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 3 12月大中小型企业景气程度均下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 4 12月制造业PMI两项价格指数小幅回暖



资料来源: Wind, 平安证券研究所

第四，服务业景气程度明显回落。国家统计局表示，12月调查的服务业企业中反映受疫情影响较大的企业比重升至61.3%，高于上月10.0个百分点。其中，服务业商务活动指数环比下降5.7个百分点至39.4%，为2020年3月以来最低值，而新订单指数环比下降4.0个百分点至37.4%，服务业供需两端都明显收缩。服务业从业人员指数环比下降2.8个百分点至42.4%，已接近2020年疫情爆发初期的38.9%。分行业来看，零售、道路运输、住宿、餐饮、居民服务等接触性聚集性行业受疫情影响较大，商务活动指数均低于35.0%；电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均继续位于景气区间。防疫政策优化调整后，国内及国际客运航班执飞量均明显恢复，航空运输业商务活动指数升至60.0%以上的高位景气区间。

第五，建筑业景气水平小幅回落，新订单指数反弹。12月建筑业商务活动指数为54.4%，较上月下滑1.0个百分点，但仍高于荣枯线。建筑业从业人员指数环比下降1.4个百分点至45.7%，一方面是因疫情导致的劳动力供给减少，另一方面冬季气温下降、春节临近等季节性因素可能也造成了一定影响。不过，12月建筑业新订单指数环比回升1.9个百分点至48.8%，结束了此前4个月的下降趋势。和基建相关的土木工程建筑业商务活动指数为57.1%，连续11个月位于较高景气区间，表明在推动重大项目建设等各项政策措施带动下，土木工程建筑业企业保持较快施工进度。

图表 5 12月服务业景气水平继续回落



图表 6 12月建筑业景气水平回落但新订单指数反弹



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50807

